

# Il ruolo degli investitori previdenziali nell'economia reale

**Mauro Marè**

18 Luglio 2024



## Forme pensionistiche complementari – Iscritti per condizione professionale

(dati di fine 2023; valori percentuali)

	Lavoratori dipendenti	Var. 2023/2022	Lavoratori autonomi	Var. 2023/2022	Altri iscritti	Var. 2023/2022	Totale iscritti	Var. 2023/2022
Fondi negoziali	3.639.640	5,6	7.678	6,4	248.321	2,8	3.895.639	5,4
Fondi aperti	1.077.793	7,4	431.621	2,5	392.357	5,4	1.901.771	5,9
Fondi preesistenti	482.724	1,9	12.177	-0,1	160.746	1,0	655.647	1,7
PIP “nuovi”	2.309.925	3,0	687.050	1,5	605.612	-0,2	3.602.587	2,2
<b>Totale</b>	<b>6.888.793</b>	<b>4,7</b>	<b>1.093.263</b>	<b>1,9</b>	<b>1.333.801</b>	<b>2,0</b>	<b>9.315.857</b>	<b>3,9</b>
PIP “vecchi”	103.772		101.140		89.151		294.063	
<b>Totale generale</b>	<b>6.971.300</b>	<b>4,5</b>	<b>1.185.207</b>	<b>1,4</b>	<b>1.414.846</b>	<b>1,5</b>	<b>9.571.353</b>	<b>3,7</b>

**Forme pensionistiche complementari – Serie storiche – Risorse destinate alle prestazioni (milioni di euro)**

<b>2011</b>	<b>25.272</b>	<b>8.364</b>	<b>43.818</b>	<b>7.196</b>	<b>5.996</b>	<b>90.687</b>
<b>2012</b>	<b>30.174</b>	<b>10.078</b>	<b>47.972</b>	<b>9.813</b>	<b>6.273</b>	<b>104.363</b>
<b>2013</b>	<b>34.504</b>	<b>11.990</b>	<b>50.398</b>	<b>13.014</b>	<b>6.499</b>	<b>116.465</b>
<b>2014</b>	<b>39.644</b>	<b>13.980</b>	<b>54.033</b>	<b>16.369</b>	<b>6.850</b>	<b>130.941</b>
<b>2015</b>	<b>42.546</b>	<b>15.430</b>	<b>55.299</b>	<b>20.056</b>	<b>6.950</b>	<b>140.351</b>
<b>2016</b>	<b>45.931</b>	<b>17.092</b>	<b>57.538</b>	<b>23.711</b>	<b>6.931</b>	<b>151.278</b>
<b>2017</b>	<b>49.456</b>	<b>19.145</b>	<b>58.996</b>	<b>27.644</b>	<b>6.978</b>	<b>162.299</b>
<b>2018</b>	<b>50.410</b>	<b>19.624</b>	<b>59.790</b>	<b>30.704</b>	<b>6.626</b>	<b>167.236</b>
<b>2019</b>	<b>56.136</b>	<b>22.844</b>	<b>63.831</b>	<b>35.478</b>	<b>7.102</b>	<b>185.477</b>
<b>2020</b>	<b>60.368</b>	<b>25.373</b>	<b>66.022</b>	<b>39.059</b>	<b>7.045</b>	<b>197.866</b>
<b>2021</b>	<b>65.322</b>	<b>28.966</b>	<b>67.627</b>	<b>43.989</b>	<b>7.337</b>	<b>213.241</b>
<b>2022</b>	<b>61.101</b>	<b>28.047</b>	<b>64.327</b>	<b>45.492</b>	<b>6.617</b>	<b>205.584</b>
<b>2023</b>	<b>67.875</b>	<b>32.619</b>	<b>67.115</b>	<b>49.938</b>	<b>6.844</b>	<b>224.392</b>

## Forme pensionistiche complementari – Composizione degli investimenti

(dati di fine anno; importi in milioni di euro; valori percentuali)

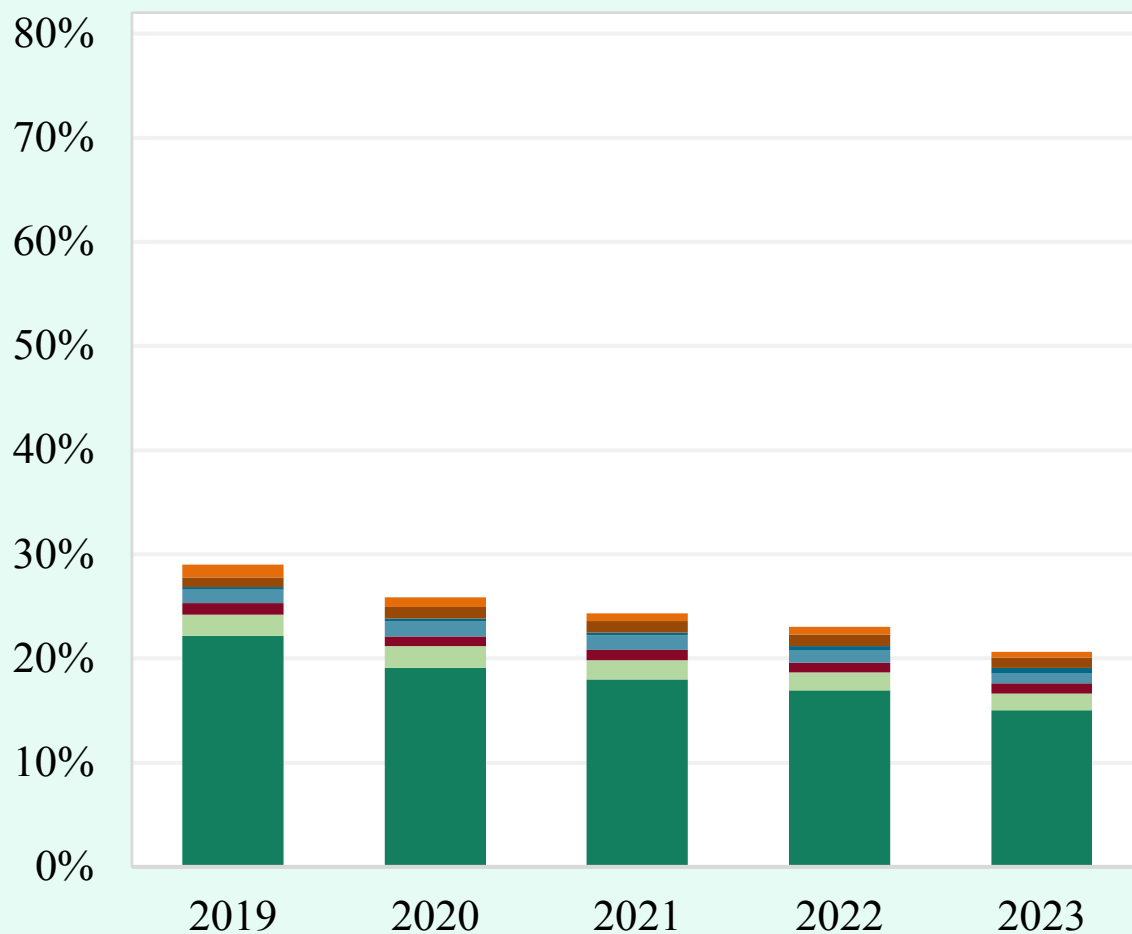
	2022		2023	
	Importi	%	Importi	%
Depositi	10.972	6,5	9.455	5,0
Titoli di Stato	63.107	37,1	73.035	38,7
<i>di cui: italiani</i>	26.125	15,4	26.683	14,1
Altri titoli di debito	29.683	17,5	32.783	17,3
Titoli di capitale	33.979	20,0	40.505	21,4
OICVM	20.378	12,0	23.395	12,4
Altri OICR	5.738	3,4	6.410	3,4
<i>di cui: fondi immobiliari</i>	2.087	1,2	2.284	1,2
Immobili	896	0,5	825	0,4
Partecipazioni in società immobiliari	199	0,1	212	0,1
Polizze assicurative	2.599	1,5	2.638	1,4
Altre attività e passività	2.495	1,5	-302	-0,2
<b>Totale</b>	<b>170.048</b>	<b>100,0</b>	<b>188.955</b>	<b>100,0</b>
<i>Per memoria:</i>				
Esposizione azionaria		26,2		28,8

## Forme pensionistiche complementari – Investimenti domestici

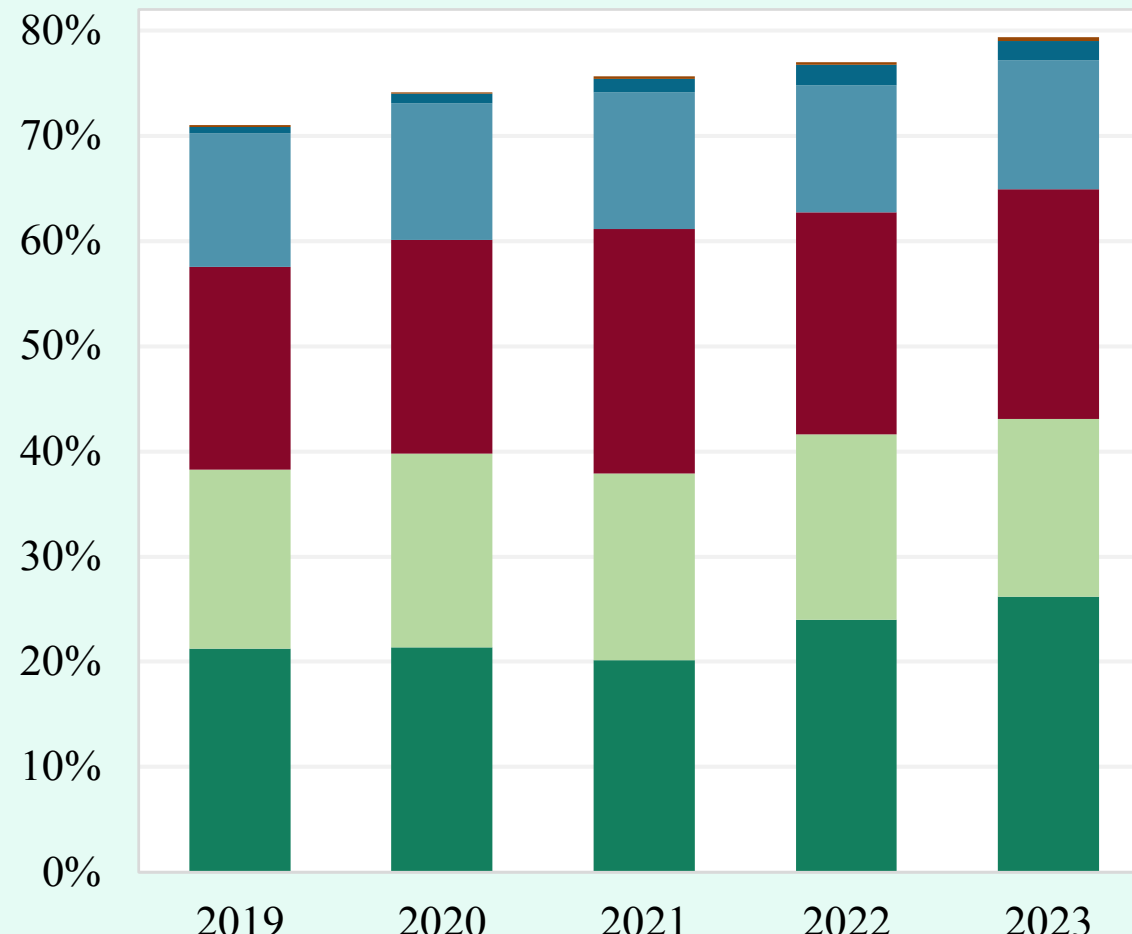
(dati di fine anno; importi in milioni di euro; valori percentuali)

	2022				2023			
	Investimenti domestici		Per memoria: Totale		Investimenti domestici		Per memoria: Totale	
	Importo	% Importo	Importo	%	Importo	% Importo	Importo	%
<b>Attività</b>								
Titoli di Stato	26.125	15,4	63.107	37,1	26.683	14,1	73.035	38,7
Altri titoli di debito	2.587	1,5	29.683	17,5	2.838	1,5	32.783	17,3
Titoli di capitale	1.494	0,9	33.979	20,0	1.746	0,9	40.505	21,4
OICVM	1.749	1,0	20.378	12,0	1.708	0,9	23.395	12,4
Altri OICR	2.398	1,4	5.738	3,4	2.582	1,4	6.410	3,4
- di cui: fondi immobiliari	1.739	1,0	2.087	1,2	1.708	0,9	2.284	1,2
Immobili	896	0,5	896	0,5	825	0,4	825	0,4
Partecipazioni in soc. immob.	199	0,1	199	0,1	212	0,1	212	0,1
<b>Totale</b>	<b>35.448</b>	<b>20,8</b>	<b>153.981</b>	<b>90,6</b>	<b>36.594</b>	<b>19,4</b>	<b>177.165</b>	<b>93,8</b>
Liquidità			10.972	6,5			9.455	5,0
Polizze assicurative			2.599	1,5			2.638	1,4
Altre attività e passività			2.495	1,5			-302	-0,2
<b>Totale attività</b>			<b>170.048</b>	<b>100,0</b>			<b>188.955</b>	<b>100,0</b>

### Investimenti domestici



### Investimenti non domestici



■ Titoli di Stato 
 ■ Altri titoli di debito 
 ■ Titoli di capitale 
 ■ OICVM 
 ■ Altri OICR 
 ■ Fondi immobiliari 
 ■ Immobili

## 2. Asset dei fondi pensione

Market	Total Estimated Assets 2022 (USD billion)	Assets/GDP ratio (%) <sup>7</sup>
Netherlands	1,641	165.63%
Switzerland <sup>1</sup>	1,074	133.00%
Canada	2,880	130.91%
Australia	2,137	123.87%
US <sup>2</sup>	30,439	121.58%
Finland	240	85.33%
UK	2,568	80.30%
Japan <sup>3</sup>	3,099	72.07%
South Africa	245	59.50%
Malaysia	254	58.43%
South Korea	921	53.11%
Hong Kong	190	51.45%
Chile	148	47.47%
Ireland	166	31.97%
Mexico	291	20.40%
Brazil <sup>4</sup>	233	12.29%
Germany <sup>5</sup>	415	10.29%
Italy	205	10.28%
India	173	4.98%
France	125	4.48%
Spain	36	2.62%
China <sup>6</sup>	382	2.09%
<b>Total</b>	<b>47,861</b>	<b>61.7%</b>

## Casse di previdenza – Composizione dell’attivo a valori di mercato

(dati provvisori di fine anno; importi in milioni di euro)

	2022		2023	
	Importi	%	Importi	%
<b>Attività</b>				
Depositi	6.853	6,6	6.497	5,7
Titoli di Stato	15.432	14,9	19.174	16,8
Altri titoli di debito	4.903	4,7	4.935	4,3
- quotati	4.546	4,4	4.599	4,0
- non quotati	358	0,3	336	0,3
Titoli di capitale	7.827	7,5	9.627	8,4
- quotati	5.459	5,3	7.182	6,3
- non quotati	2.368	2,3	2.445	2,1
OICVM	30.236	29,1	33.114	29,0
- di cui: titoli di debito	17.133	16,5	19.041	16,7
- di cui: titoli di capitale	10.269	9,9	12.032	10,5
Altri OICR	25.013	24,1	27.000	23,6
- di cui: fondi immobiliari	15.200	14,7	15.632	13,7
- di cui: fondi di private equity/debt	5.183	5,0	6.191	5,4
Immobili	2.734	2,6	2.674	2,3
Partecipazioni in società immobiliari	527	0,5	531	0,5
Polizze assicurative	575	0,6	539	0,5
Altre attività	9.654	9,3	10.212	8,9
- di cui: crediti contributivi	8.349	8,0	8.770	7,7
<b>Totale attività</b>	<b>103.756</b>	<b>100,0</b>	<b>114.303</b>	<b>100,0</b>



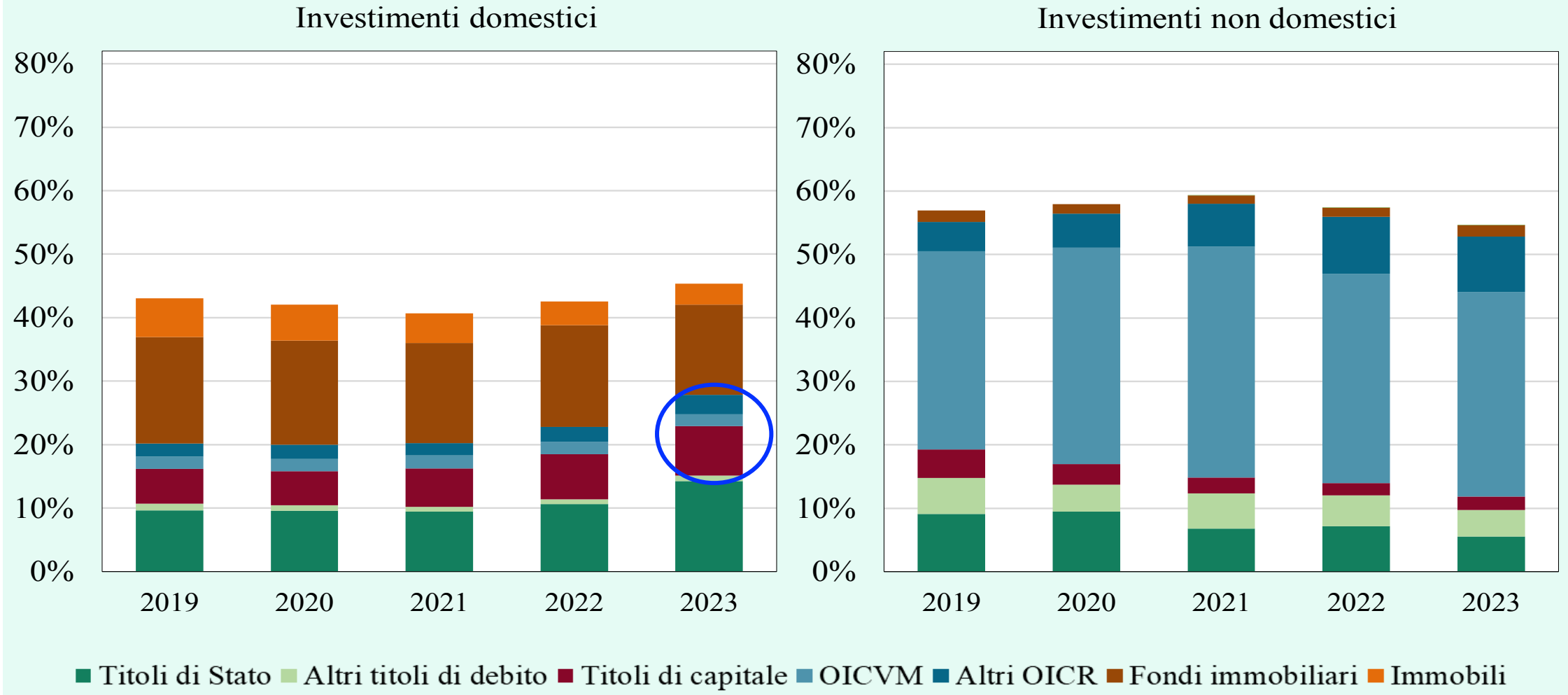
## Casse di previdenza – Investimenti domestici

(dati provvisori di fine anno; importi in milioni di euro)

	2022				2023			
	Investimenti domestici		Per memoria: Totale		Investimenti domestici		Per memoria: Totale	
	Importi	%	Importi	%	Importi	%	Importi	%
<b>Attività</b>								
Titoli di Stato	9.238	8,9	15.432	14,9	13.821	12,1	19.174	16,8
Altri titoli di debito	643	0,6	4.903	4,7	843	0,7	4.935	4,3
Titoli di capitale	6.152	5,9	7.827	7,5	7.563	6,6	9.627	8,4
OICVM	1.658	1,6	30.236	29,1	1.833	1,6	33.114	29,0
Altri OICR	15.974	15,4	25.013	24,1	16.781	14,7	27.000	23,6
- di cui: fondi immobiliari	13.930	13,4	15.200	14,7	13.837	12,1	15.632	13,7
Immobili	2.734	2,6	2.734	2,6	2.674	2,3	2.674	2,3
Partecipazioni in società immobiliari	503	0,5	527	0,5	507	0,4	531	0,5
<b>Totale</b>	<b>36.903</b>	<b>35,6</b>	<b>86.674</b>	<b>83,5</b>	<b>44.021</b>	<b>38,5</b>	<b>97.055</b>	<b>84,9</b>
Depositi			6.853	6,6			6.497	5,7
Polizze assicurative			575	0,6			539	0,5
Altre attività			9.654	9,3			10.212	8,9
<b>Totale attività</b>			<b>103.756</b>	<b>100,0</b>			<b>114.303</b>	<b>100,0</b>

# Casse di previdenza – Investimenti domestici e non domestici nel periodo 2019-2023

(dati di fine anno; valori percentuali)



### 3. Casse investimenti domestici e non domestici periodo 2022 (dati Adepp)

	INVESTIMENTI IN ITALIA	INVESTIMENTI ESTERI	TOTALE
TITOLI DI STATO	9.238	6.194	15.432
ALTRI TITOLI DI OBBLIGAZIONARI	643	4.260	4.903
AZIONI	6.152	1.675	7.827
FONDI DI INVESTIMENTO MOBILIARI	1.686	28.566	30.252
ALTRI FONDI DI INVESTIMENTO	15.974	9.023	24.997
IMMOBILI	2.744	0	2.744
PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ IMMOBILIARI	503	24	527
TOTALE	36.940	49.742	86.682

## 4. Gli investimenti nell'economia italiana

Gli **investimenti domestici delle Casse** ammontano a **36,9 miliardi di euro (35,6% totale)**; % in aumento di **1,3 punti percentuali** rispetto al 2021.

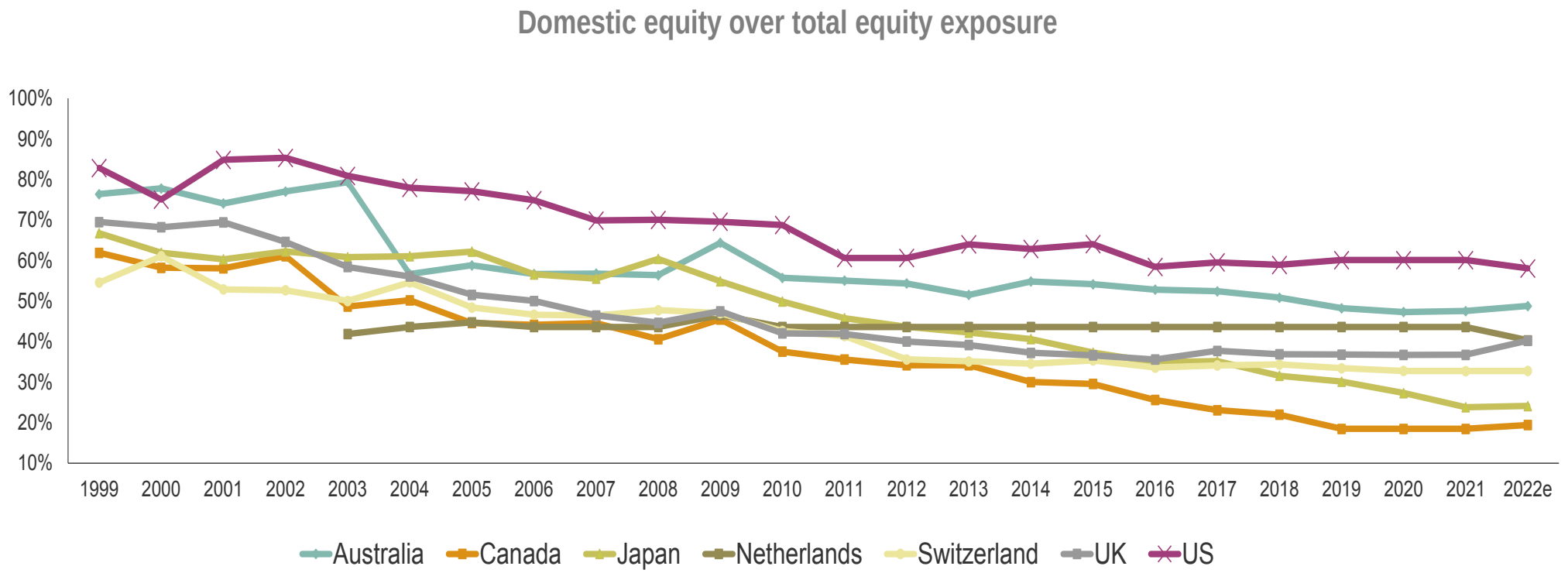
Nell'ambito degli investimenti domestici, restano predominanti gli **investimenti immobiliari (17,2 miliardi di euro**, il 16,6% delle attività totali) e i **titoli di Stato (9,2 miliardi di euro**, l'8,9% delle attività totali).

Gli **investimenti domestici dei fondi pensione** si attestano a **35,5 miliardi di euro (20,9% dell'attivo netto)** in calo di 1,8 pp. **Gli investimenti non domestici** ammontano a **118,5 miliardi di euro**,

Le **risorse finanziarie destinate alle imprese italiane** sono **13,2 miliardi di euro** (13,6 nel 2021), così suddivisi: **7,9 (7,6 nel 2021) investiti dalle Casse di previdenza e 5,3 (6 nel 2021) impiegati dai Fondi pensione.**

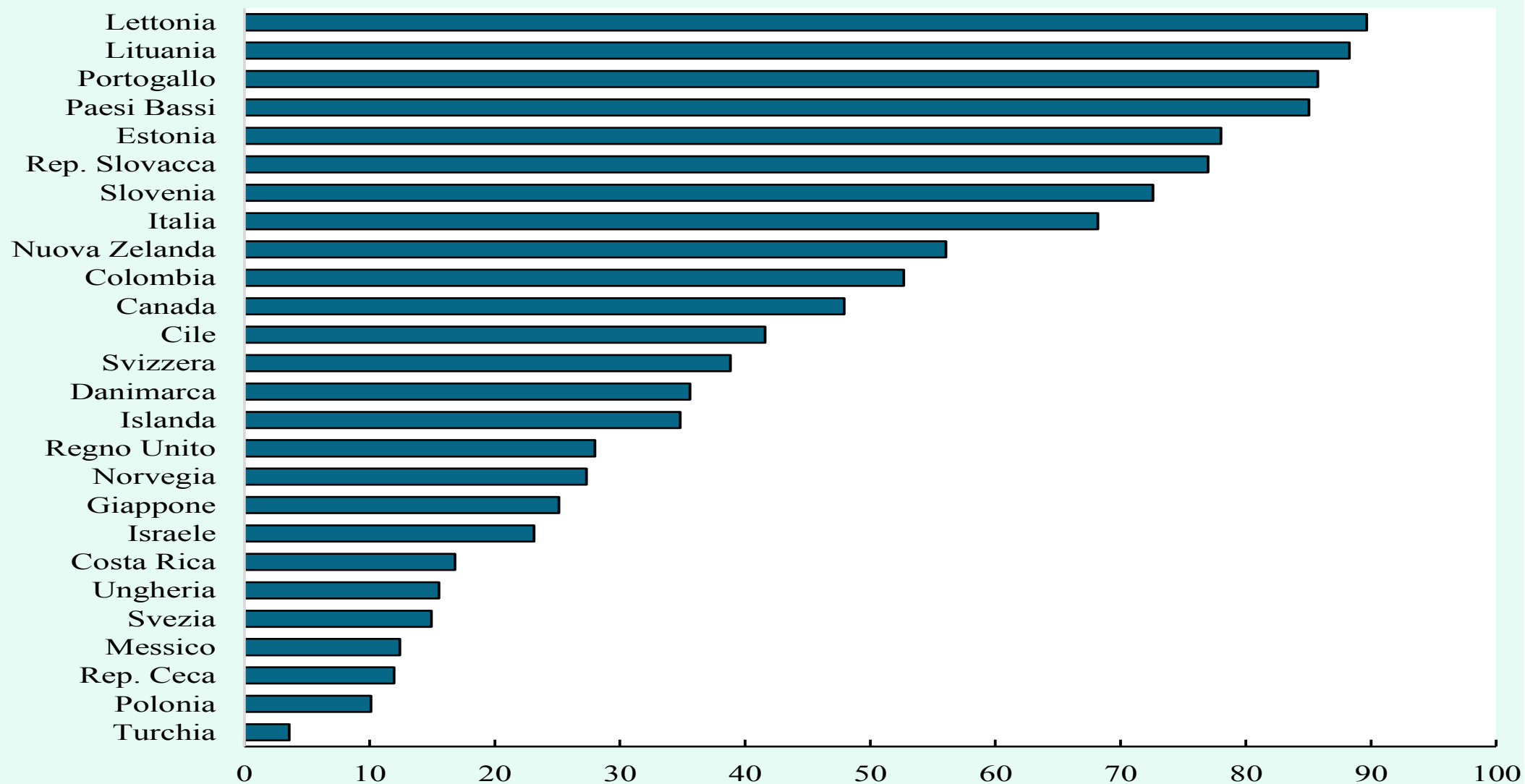
## 5 Home bias in equity all'estero

# Domestic equity exposure



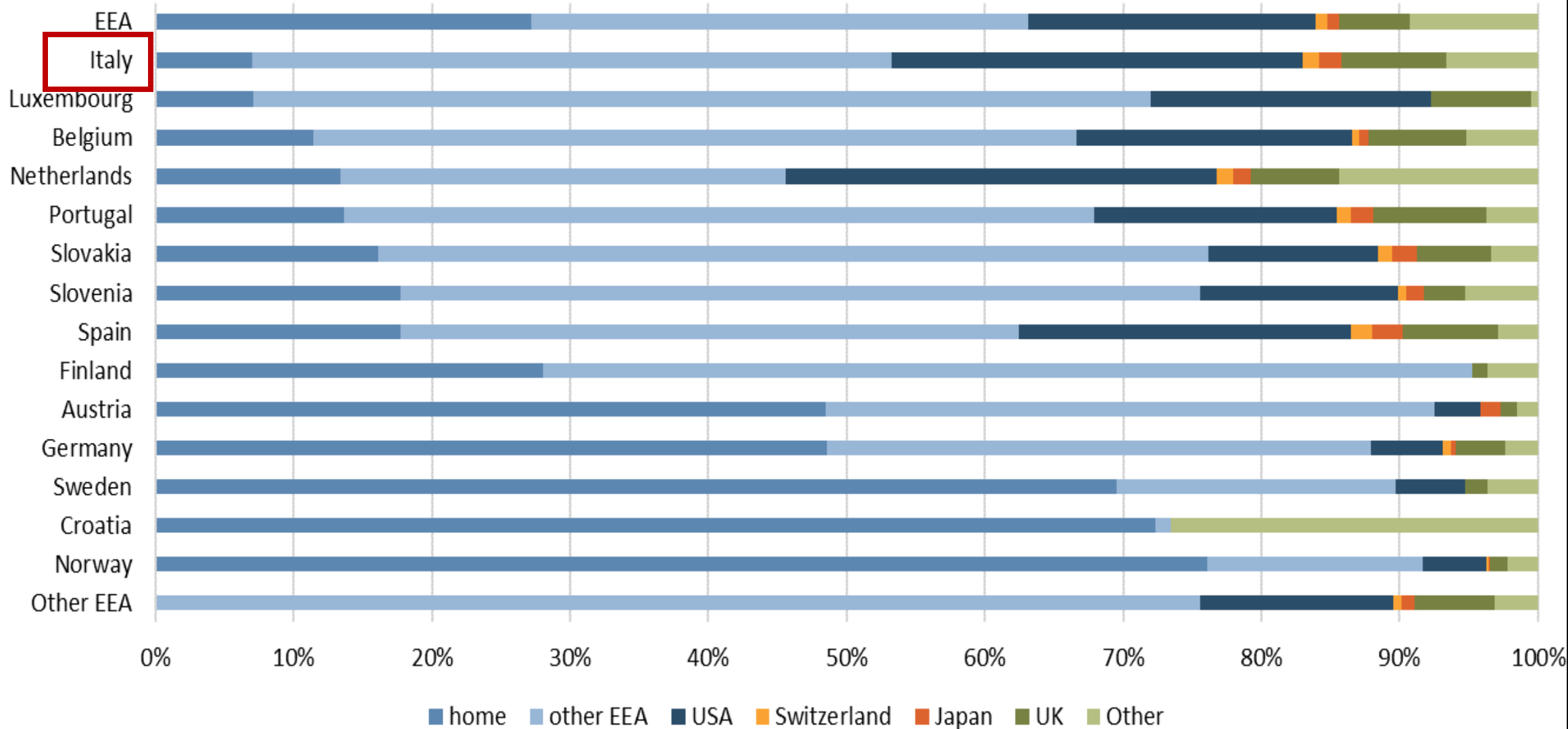
## Fondi pensione nei paesi OCSE – Investimenti in titoli esteri

(dati di fine 2022; valori percentuali sul totale delle attività)



Fonte: OCSE, *Pensions Markets in focus*, 2023.

Figure 5.17: Holdings of corporate bonds by issuer country for the IORPs sector.



## 6 Perché hanno investito di meno? E perché dovrebbero?

**Home bias fondi e casse** ancora alquanto contenuto rispetto altri paesi: quali sono le ragioni? perché dovrebbero aumentarlo?

- **Spessore mercati finanziari:** Italia vs. paesi avanzati
- **Peso mercato italiano nei benchmark globali**
- **Domanda e offerta** risorse

**Diverse ragioni** per aumentare **home bias**: decorrelazione, risk diversification, effetti economia reale, ...



# 7. Perché hanno investito meno... la domanda

## Domanda risorse

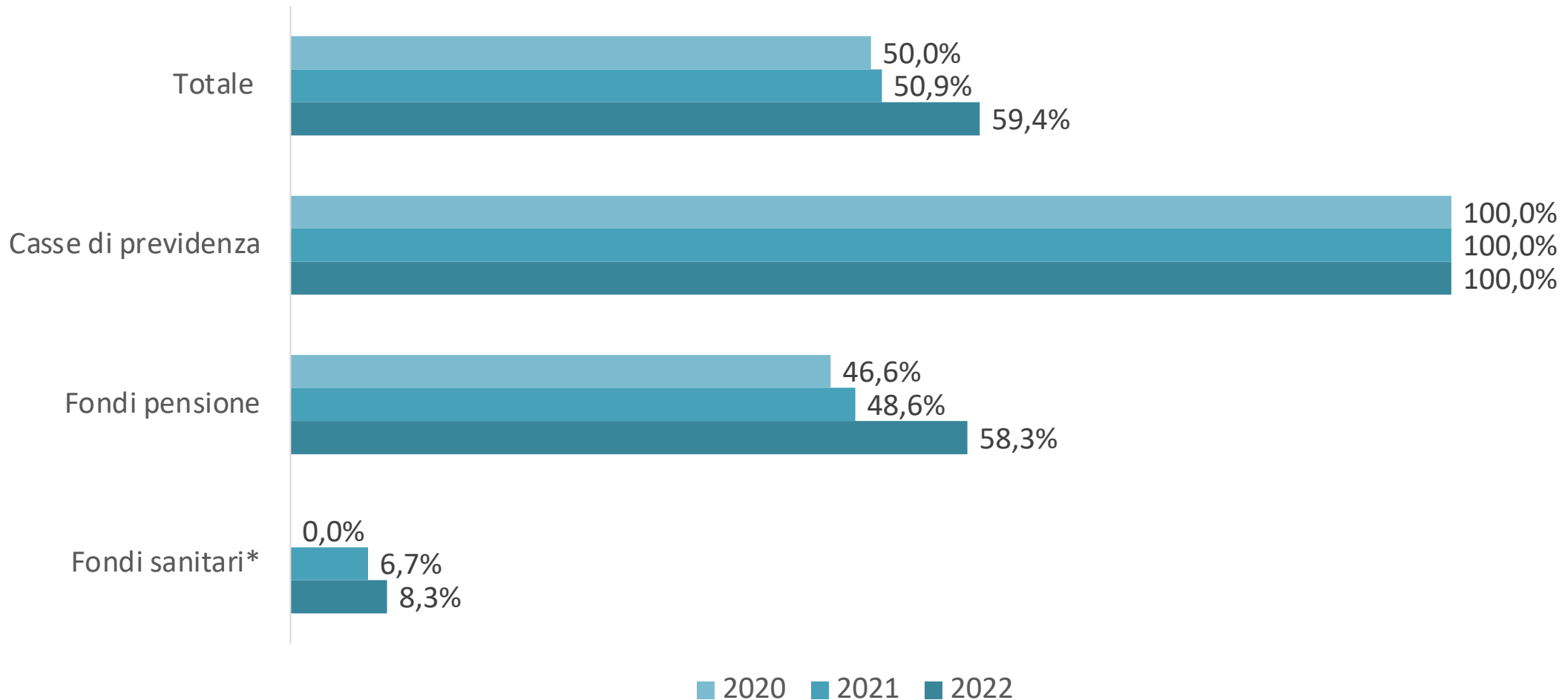
- **ragioni storiche** e culturali
- **dimensione delle imprese**
- **natura familiare delle imprese**, family ties..., **non si quotano**, ....
- **Realizzabilità progetti**

# 7 Perché hanno investito meno... l'offerta

## Offerta risorse

- Pregiudizio iniziale
- **Capacità di gestione finanziaria** degli investitori
- **Governance investitori** (requisiti, professionalità, compensi, fees, ...)
- Eccessivi **vincoli amministrativi, troppa regolamentazione**, ecc.
- Preferenza elevata liquidità

# Enti che hanno dichiarato di detenere investimenti alternativi (2000-2021-2022)



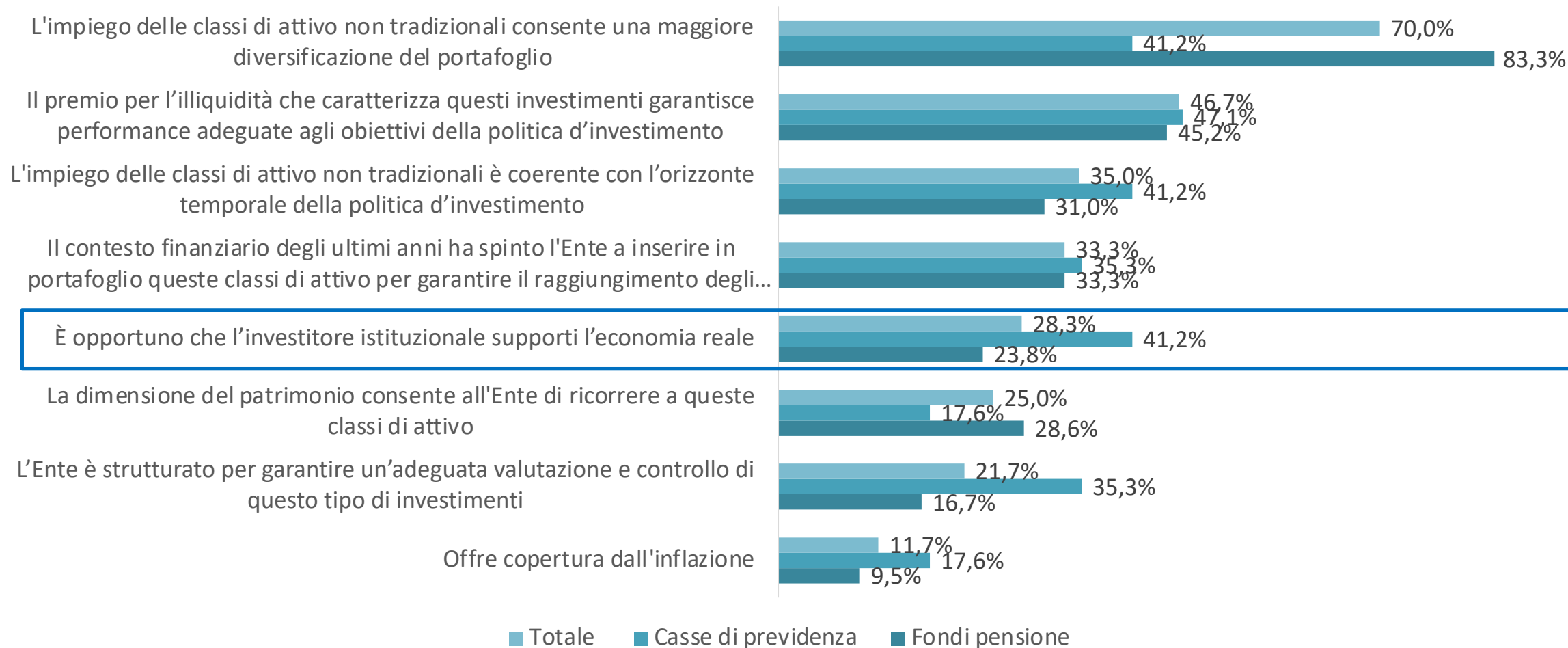
\*Nelle slide successive, relative ai soggetti che detengono alternativi, il totale complessivo comprende anche i dati del Fondo sanitario. Di contro non si presentano evidenze sulla categoria Fondi sanitari. NB: l'aumento della percentuale rispetto al 2021 è dovuto a una diminuzione del denominatore

## Per quali ragioni non detiene alternativi\* (2020-2021-2022)

	Totale complessivo			Fondi pensione			Fondi sanitari		
	2022	2021	2020	2022	2021	2020	2022	2021	2020
Il patrimonio è troppo esiguo per un investimento efficiente in queste classi di attivo	31,7%	30,8%	27,9%	33,3%	31,6%	29,0%	27,3%	28,6%	25,0%
Non si dispone di una struttura adeguata alla valutazione e al controllo di questo tipo di investimenti	29,3%	21,2%	14,0%	20,0%	15,8%	9,7%	54,5%	35,7%	25,0%
L'impiego delle classi di attivo tradizionali consente già un'adeguata diversificazione del portafoglio	19,5%	21,2%	32,6%	20,0%	18,4%	32,3%	18,2%	28,6%	33,3%
A causa dell'illiquidità che caratterizza questi investimenti	26,8%	21,2%	27,9%	20,0%	18,4%	25,8%	45,5%	28,6%	33,3%
I livelli commissionali sono troppo elevati	4,9%	9,6%	11,6%	6,7%	13,2%	9,7%	0,0%	0,0%	16,7%
Il livello di trasparenza è inadeguato rispetto alle necessità di controllo e verifica della gestione finanziaria	2,4%	7,7%	14,0%	3,3%	7,9%	16,1%	0,0%	7,1%	8,3%
Si ritiene che le performance non siano adeguate al rischio sottostante	2,4%	1,9%	11,6%	0,0%	0,0%	12,9%	9,1%	7,1%	8,3%

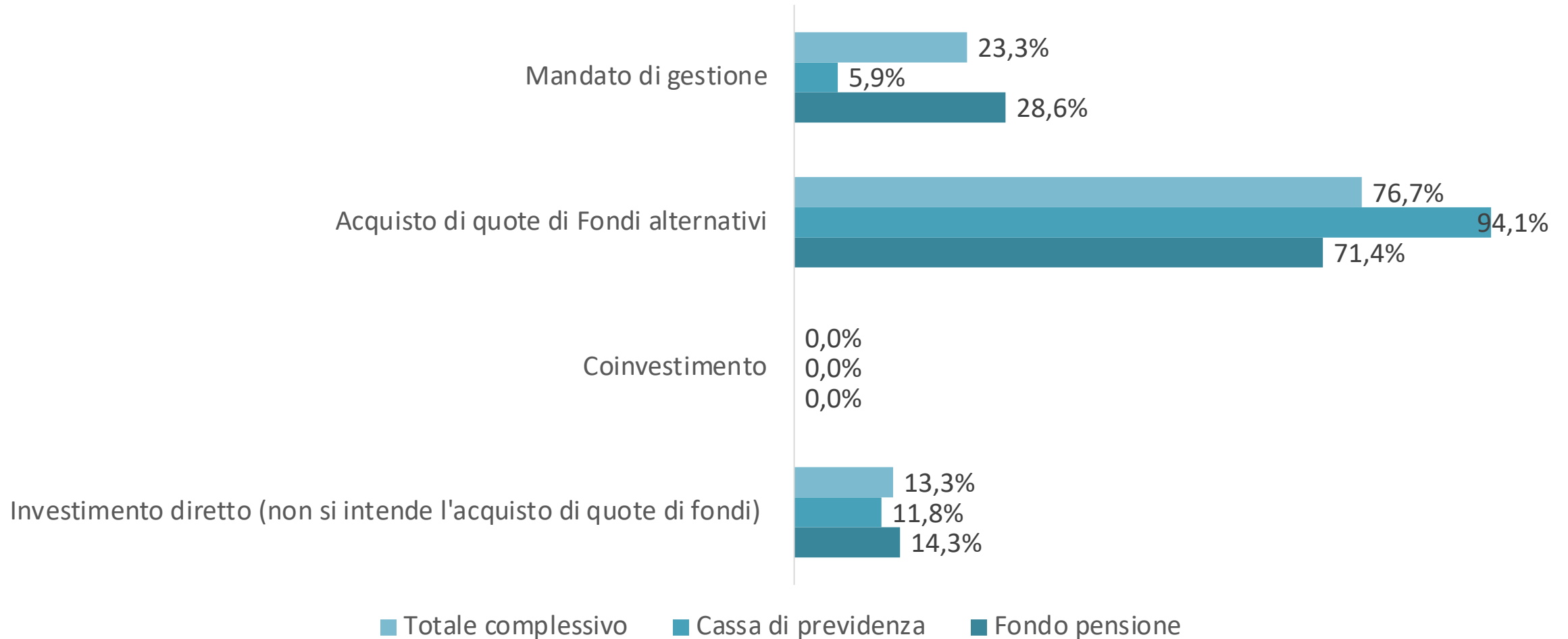
\*Risposte multiple (max 3 risposte)

# Le motivazioni dell'investimento in alternativi

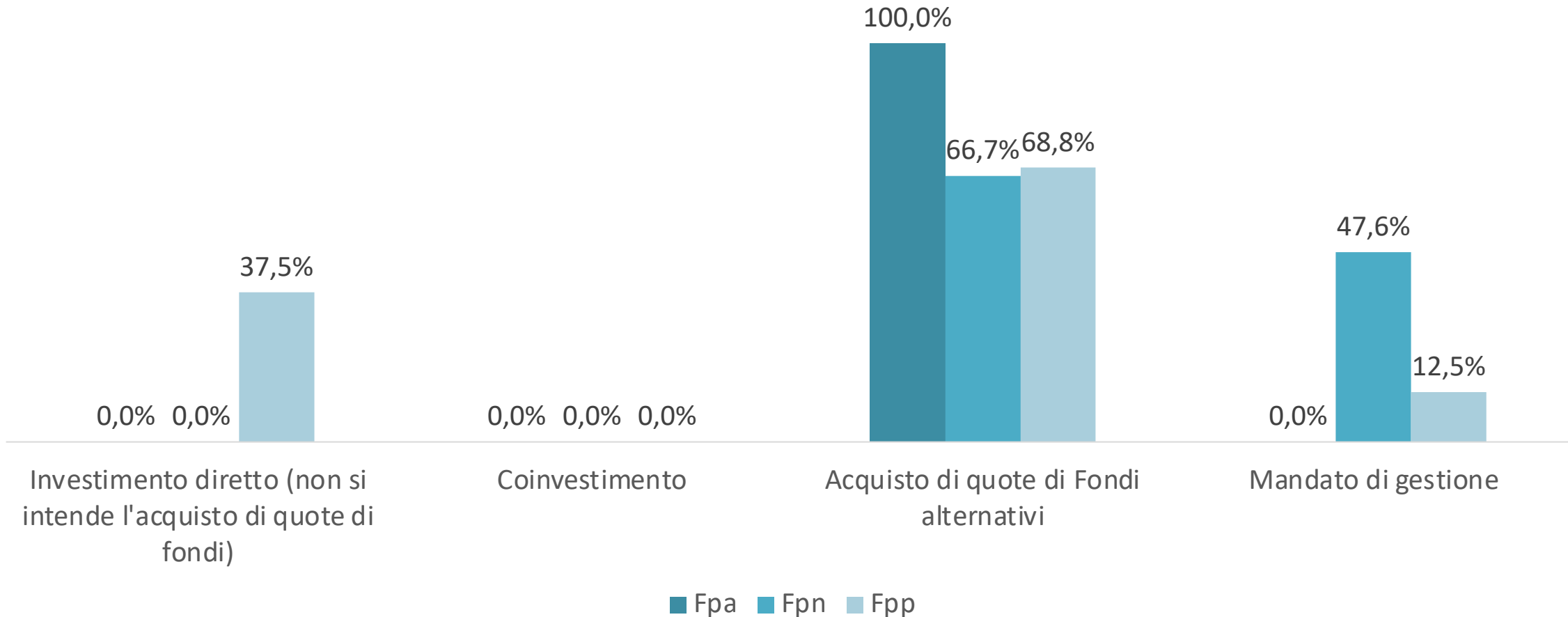


\*Risposte multiple (max 3 risposte)

# Modalità di investimento in alternativi



# Le modalità di investimento dei fondi pensione



# Focus geografico negli investimenti alternativi

